



FACULTAD DE POSTGRADOS

**MAESTRÍA EN
FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE VALORES Y BANCA**

**COBERTURA DE RIESGOS POR IMPORTACIÓN PARA UNA EMPRESA DE
CONSUMO MASIVO**

**DOCENTE
STEFANY LEÓN COSTALES**

**AUTOR
MARTIN ALEXANDER TOBAR ERAZO**

2022

RESUMEN

Cada vez son más las empresas que tienen como giro de negocio la elaboración y comercialización de productos de consumo masivo, en donde la oferta de materia prima no es suficiente para abastecer la demanda local. El presente estudio analizará a una de las empresas más grandes del sector de alimentos, especializado en la venta de cárnicos de pollo, res, mariscos y otros productos de valor agregado.

El proyecto plantea a la empresa la apertura de una cuenta en euros en la banca local con el objetivo de reducir los costos de los bienes vendidos, en consecuencia, mejorar su resultado bruto y ejercicio final de cada año fiscal. Se examinará la propuesta en base a un análisis mixto con enfoque en finanzas corporativas. Dicho proceso comprende el análisis del entorno e información financiera de la compañía, incluyendo análisis vertical y horizontal, ratios financieras, y proyecciones de 5 años. Con el fin de determinar la rentabilidad y viabilidad del proyecto, se realizará una valoración comparativa de las cuentas contables con mayor sensibilidad.

El análisis del proyecto culmina que las cifras comparativas son beneficiosas para la empresa a corto plazo, por lo tanto, el proyecto es viable y se puede realizar la apertura de la cuenta en euros con la banca local. Mejorar las negociaciones con la banca local para fortalecer este producto en base a las necesidades operativas de la compañía. Como principal beneficio es que reduce el costo de los bienes vendidos, incrementa el beneficio bruto y la empresa es más atractiva para futuros inversionistas.

ABSTRACT

There are more and more companies whose line of business is the production and marketing of mass consumption products, where the supply of raw materials is not sufficient to supply local demand. This study will analyze one of the largest companies in the food sector, specialized in the sale of chicken, beef, seafood and other value-added products.

The project proposes to the company the opening of an account in euros in the local bank with the objective of reducing the costs of goods sold, consequently, improving its gross result and final exercise of each fiscal year. The proposal will be examined based on a mixed analysis with a focus on corporate finance. Said process includes the analysis of the environment and financial information of the company, including vertical and horizontal analysis, financial ratios, and 5-year projections. In order to determine the profitability and viability of the project, a comparative evaluation of the most sensitive accounting accounts will be carried out.

The analysis of the project culminates that the comparative figures are beneficial for the company in the short term, therefore, the project is viable and the opening of the account in euros with the local bank can be carried out. Improve negotiations with local banks to strengthen this product based on the company's operational needs. The main benefit is that it reduces the cost of goods sold, increases gross profit, and makes the company more attractive to future investors.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

RESUMEN	2
ÍNDICE DEL CONTENIDO.....	4
INTRODUCCIÓN	6
REVISIÓN DE LITERATURA	7
SÍNTESIS DE LA EMPRESA.....	7
ANÁLISIS DEL MACROENTORNO	8
ANÁLISIS DEL FASCÍCULO PROVINCIAL.....	8
ANÁLISIS PESTEL.....	9
ENTORNO POLÍTICO.....	9
ENTORNO ECONÓMICO	9
ENTORNO SOCIAL Y CULTURAL.....	10
ENTORNO TECNOLÓGICO.....	10
ENTORNO ECOLÓGICO	11
ENTORNO LEGAL.....	11
IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO.....	11
PRINCIPALES CUENTAS FINANCIERAS	11
RATIOS FINANCIEROS.....	12
RENTABILIDAD.....	12
MOROSIDAD	13
ENDEUDAMIENTO	14
LIQUIDEZ	14
ANÁLISIS FINANCIERO INICIAL.....	14
ANÁLISIS RATIOS FINANCIEROS	16
ANÁLISIS HORIZONTAL	17
ANÁLISIS VERTICAL	19
ESTADO DE RESULTADOS.....	21
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	22
OBJETIVO GENERAL.....	24
OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	25
JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA.....	26
SUPUESTOS PARA LA PROYECCIÓN DE FLUJOS	27
SUPUESTOS PROYECCIÓN	27
SUPUESTO DE COSTO DE VENTAS.....	28
RESULTADOS.....	29
INVERSIÓN.....	29
PROYECCIONES FINANCIERAS	29

RATIOS FINANCIEROS.....	31
DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN	33
RESULTADOS DEL ESTUDIO	33
RECOMENDACIONES.....	34
EVALUACIÓN DE RIESGOS	34
RIESGO PAÍS	34
ENTORNO OPERATIVO.....	34
RIESGO DEL SECTOR	35
RIESGO CRÉDITO.....	36
RIESGO DE LIQUIDEZ.....	36
RIESGO DE TASA DE INTERÉS.....	37
RECOMENDACIONES DE MITIGACIÓN DE RIESGO Y PLAN DE ACCIÓN.....	37
ANÁLISIS DE TASA DE DESCUENTO	38
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	38

ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración 1: Productos.....	7
Ilustración 2 MARGEN EBITDA	12
Ilustración 3 MARGEN NETO	13
Ilustración 4 ROE Y ROA	13
Ilustración 5 MOROSIDAD.....	13
Ilustración 6 ENDEUDAMIENTO.....	14
Ilustración 7 LIQUIDEZ	14
Ilustración 8 ROTACON CXP Y CXC.....	15
Ilustración 9 INVENTARIO	18
Ilustración 10 COMPOSICIÓN ACTIVOS	19
Ilustración 11 COMPOSICIÓN PASIVOS	20
Ilustración 12 COMPOSICIÓN PYG.....	21
Ilustración 13 COMPARATIVO UTILIDAD	30
Ilustración 14 EVOLUCIÓN EURO.....	30
Ilustración 15 COMPARATIVO ROE.....	31
Ilustración 16 COMPARATIVO ROA.....	32
Ilustración 17 COMPARATIVO UTILIDAD BRUTA	33
Ilustración 18 RIESGO PAIS.....	34
Ilustración 19 VENTAS.....	35
Ilustración 20 CANALES DE VENTA	36
Ilustración 21 FLUJO DE EFECTIVO.....	36

Introducción

En el 2021, el sector de alimentos y bebidas en el Ecuador reportó ventas de 12.269 MM con un crecimiento promedio anual de 20% en los últimos cinco años. Los pagos al exterior cada vez son más frecuentes por las empresas que se dedica a la importación de bienes o servicios, es por ello que competir en la industria manufacturera es cada vez más desafiante, ya que para ingresar a la industria no se requiere de mucha inversión (bajas barreras de entrada), por lo que hay varios ofertantes en el mercado de comercialización de productos de consumo masivo, empresas nacionales e internacionales con economía de escala en su mayor parte. El presente proyecto tiene como finalidad analizar la apertura de una cuenta en euros para una empresa ecuatoriana, estrategia que ayudará a mejorar sus costos de bienes vendidos y poder ser más competitiva por precio de valor al público.

La empresa tiene 65 años de posicionamiento en el mercado y ha abarcado sus canales de venta en todo el país, y por medio de sus relacionadas realizan la exportación de palmito y productos de valor agregado, principalmente al mercado europeo. La empresa es rentable en base al análisis financiero, pero carece de una estrategia que le cubra de una exposición al riesgo cambiario, principalmente de la divisa EUR. La empresa tiene problemas con sus cuentas por pagar, debido a que no posee una fecha exacta para desembolsos fuertes de capax, pago de buques o importaciones fuertes, solo se contemplan semanas de pago.

El proyecto analiza el comportamiento de la empresa y propone alternativas de mejora en su gestión de tesorería, principalmente cuando se tratar de desembolsos al exterior. Así mismo, se realiza el estudio de análisis comparativos de las principales cuentas y ratios de los estados financieros con enfoque a corto plazo, para terminar si el caso de estudio es rentable.

REVISIÓN DE LITERATURA

Síntesis de la Empresa

Es una empresa que procesa y comercializa alimentos en Ecuador, y ha obtenido certificaciones por la buena calidad de sus productos (cárnicos, acuicultura y agroindustrial)

El grupo tiene muy diversificado su portafolio de bienes y servicios, en donde disponen más de 800 productos distribuidos en 26 marcas nacionales y divididas en 14 líneas. Las líneas de negocios más relevantes son Hogar (En el 2020 la venta de cárnicos, cerdos y carne de aves, representó el 57% de sus ventas, y el 20% en embutidos, huevos, arroz) y Nutrición y salud animal, figuró el 23% de su operación (LÍDERES, 2018)

Ilustración 1 Productos

Línea de hogar:



Línea Animal:



Ilustración 1: Productos
Elaboración Propia

Asimismo, el grupo dispone de 5 compañías relacionadas:

- 1- Pronaca (Elaboración y distribución de productos alimenticios).
- 2- Inaexpo (Exportación de palmito, principalmente al mercado europeo).
- 3- Pronaser (Servicio profesionales de vigilancia y seguridad).
- 4- Agrovalencia. (Comercio al por menor de teca).
- 5- Fundación San Luis. (Apoyo pedagógico para personas de escasos recursos).

Con respecto al mercado internacional, el grupo exporta vegetales y conservas de productos de mar. Por otro lado, por medio de su relacionada Inaexpo, exporta al mercado europeo Palmito y alcachofa

Análisis del Macroentorno

Económicamente la empresa puede verse afectado por las fluctuaciones de los siguientes indicadores macroeconómicos:

- **PIB.** - Importante para la empresa analizar este indicador, con el fin de evaluar la situación económica del país y tomar decisiones de expansión y proyecciones financieras.
- **Inflación.** – Es relevante estudiar el poder adquisitivo de los ecuatorianos y las fluctuaciones de los precios de sus materias primas que pueden incrementar sus costos de producción.
- **Desempleo.** – La empresa debe conocer las condiciones de vida de los ecuatorianos, con el fin de determinar su mercado objetivo.
- **Riesgo País.** – Debido a que la empresa también comercializa sus productos en el exterior, es notable conocer las dificultades en una nación como inestabilidad política, para invertir en dicho país.

Análisis del fascículo provincial.

La empresa concentra sus ventas en la provincia de Pichincha, por ello es relevante conocer las cifras demográficas, con el fin de evaluar la evolución de su operatividad en base a nichos y mercado objetivo:

- En la provincia de Pichincha, la población se concentra en un 51% en mujeres y 49% en Hombres. Así mismo, el 40% de la población es casada y 36,9 soltera.
- 48,2% de los habitantes de Pichincha, son empleados Privados.
- 36,9% de los ciudadanos que residen en Pichincha, arriendan casas y tan solo el 30% tienen vivienda privada.

- Con respecto a la tecnología de la información, el 87,2% disponen de celulares, 26,2% disponen de internet y 24,1 televisión por cable.
- Los hombres se encuentran con mayor concentración en la PEA (Población económicamente activa).
- El 96.9% de los hogares en Pichincha utilizan gas para preparar sus alimentos (Ecuador Cifras, 2010)

Análisis PESTEL

Analizar el entorno es importante para la empresa, ya que pueden afectar sus operaciones e indicadores financieros, es por ello que se realizará el estudio del entorno Político, económico, social /cultural, Tecnológico, Ecológico y Legal.

Entorno Político.

- Debido a la pandemia Covid 19, el gobierno ecuatoriano implementó una contribución solidaria del 0,8% de su patrimonio. Esta imposición recae para empresas que tengan patrimonio superior a los 5 millones. (PRIMICIAS, 2021).
- Los constantes conflictos entre el poder legislativo y el poder ejecutivo han provocado inestabilidad política, ya que a marzo del 2022 en Ecuador se mantiene la expectativa de disolución de la asamblea por parte del presidente de la república (Expreso, 2022).

Entorno Económico

- De acuerdo con las estadísticas realizadas por el INEC, la inflación mensual por medio del IPC (índice de precios al consumidor) el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas para enero del año 2021 fue de 1.06% mientras que para enero 2022 fue de 1.96%. Este acontecimiento provoca

un aumento en los precios de los bienes en el mercado ecuatoriano (Ecuador Cifras, 2021).

- En base al conflicto bélico que se presentó a inicios del 2022 en Ucrania, ha provocado la devaluación del Rublo y del Euro, este acontecimiento incide en el tipo de cambio con respecto al Dólar (Moneda oficial en Ecuador) y se debe tomar en consideración para las Exportaciones e Importaciones.

Entorno social y cultural

- La propagación del virus COVID 2019 provocó cambios drásticos en los hábitos de las personas al nivel mundial, incluyendo las maneras consumo (online), induciendo a que las empresas tengan que transformar su manera de comercialización y operación.
- Debido a la pandemia, el consumidor ecuatoriano ha modificado su estilo de vida, optando por compras digitales y el poco contacto con vendedores. Así mismo, ser más razonable al momento de adquirir un bien o servicio.

Entorno Tecnológico.

- A partir del 2019, las empresas han transformado sus canales de venta a medios digitales y realizar sus operaciones administrativas bajo la modalidad del teletrabajo. Innovando sus equipos de conexión y plataformas virtuales.
- En 2021, se suscitó el desabastecimiento de chips para la elaboración de computadoras, automóviles, televisores, entre otros equipos electrónicos, generando escasez de dichos productos en el mercado ecuatoriano. Esto provocó que las personas y empresas no puedan acceder a nueva tecnología, además de dotarse de equipos remotos para afrontar la pandemia.

Entorno Ecológico

- En febrero del 2022, se produjo un desastre natural, el aluvión registrado en Quito, sector la Gasca, provocó que varias familias se queden sin sustento económico, pérdidas de sus domicilios y daños en sitios comerciales.
- En Ecuador se evidencia mayor preocupación por mejoras en buenas prácticas ambientales, invirtiendo más en producciones sostenibles, mismas que son motivadas por la implementación del impuesto verde a inicios del 2020 (Ministerio del Ambiente, Agua y Transición Ecológica, 2021)

Entorno Legal.

- El Ministerio de Trabajo estableció una nueva modalidad de contrato laboral, denominado “Contrato emergente”, en donde su duración será de un año con la opción de extenderla, laborar hasta 6 días en la semana y con una jornada de 20-40 horas como máximo (Comercio, 2020).

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

PRINCIPALES CUENTAS FINANCIERAS

Con respecto a las principales cuentas financieras de la empresa, se puede detallar los inventarios, en donde ha mantenido desde 2016 con un promedio de 20% con relación al total de activos. Asimismo, la cuenta de Propiedad, planta y equipo ha sido desde el 2016, la más relevante dentro de los activos no corrientes, conservando un promedio histórico de 40% hasta el 2020.

Por otro lado, la deuda financiera a corto plazo es notable dentro de sus obligaciones corrientes, representando al 2020 el 17% de sus pasivos. Finalmente, los costos de bienes vendidos son representativos para el comportamiento de la utilidad de la empresa, manteniéndose en un 80% con respecto a sus ingresos.

Ratios financieros.

Realizar los cálculos de indicadores financieros, es importante para una compañía ya que pueden llevar un control eficiente de:

- Solvencia.
- Liquidez
- Deuda.
- Capital de trabajo.

Sin embargo, para la empresa, al ser una empresa dedicada a la producción y comercialización de productos de consumo masivo, se ha considerado las siguientes ratios:

Rentabilidad.

El ratio mide la rentabilidad de una compañía en base a las ganancias percibidas, previo a la liquidación de impuestos e intereses. Según Pacheco, este indicador es importante, ya que podemos identificar que tan eficiente es una empresa en sus procesos operativos (Pacheco, 2002). La utilidad del cálculo es poder comparar las empresas de distintos sectores y tomar la mejor decisión con el objetivo de inversión.

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingresos}} \times 100$$

Ilustración 2 MARGEN EBITDA

El margen neto mide cuanto ha generado la compañía en términos porcentuales. Calculando las ventas del periodo, descontando sus costos de producción y gastos generales. Entre mayor sea el margen, es mejor, ya que representa una buena administración de gastos por parte de la empresa.

En base a lo expuesto por (Van Horne,2002), el resultado de este indicador nos permite evaluar la salud financiera de la empresa en comparación a su competencia.

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}}$$

Ilustración 3 MARGEN NETO

Otra manera de medir la rentabilidad de la empresa, por medio del cálculo de la utilidad neta sobre sus activos y patrimonio. Sin embargo, según (Guajardo, 2002) la rentabilidad sobre los activos aporta mayor valor para la toma de decisiones, ya que refleja una amplia visión de la empresa.

En contraste con el ROE, que su sesgo es omitir el endeudamiento de la compañía. A pesar de que la compañía no cotiza en bolsa, estos indicadores son relevantes a la hora de fondeos con instituciones financieras.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficios Netos}}{\text{Fondos propios}} \times 100 \quad \text{ROA} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activos}}$$

Ilustración 4 ROE Y ROA

Morosidad

Por otro lado, es importante conocer sobre la calidad de la cartera de la empresa, con el fin de establecer el tipo de cobranza y determinar el flujo que dispondría la empresa a corto plazo. Una cartera riesgosa, no es saludable a corto plazo en base a lo mencionado por (Gitman, 2003)

$$\text{Morosidad} = \text{CV/CT}$$

Ilustración 5 MOROSIDAD

Endeudamiento

Los ratios de endeudamientos permiten conocer el apalancamiento financieros que tiene una compañía. En este sentido, el resultado de este indicador permite conocer cuanta deuda soporta la empresa con recursos propios. Según (Fred, 1997), los valores óptimos oscilan entre 0,40 y 0,60, si esta es superior, se interpreta que la compañía está muy endeudada.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Ilustración 6 ENDEUDAMIENTO

Liquidez

Finalmente, es importante conocer sobre la respuesta que tiene la empresa con sus obligaciones a corto plazo. De acuerdo con (Dess, 2003), este indicador puede tener sesgo debido a un amplio nivel de inventario. Sin embargo, es muy utilizado en el corporativo para la toma de decisiones.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} \times 100$$

Ilustración 7 LIQUIDEZ

Análisis financiero inicial

La empresa dedicada a la elaboración y comercialización de productos de consumo masivo, siendo reconocida en el mercado ecuatoriano. La empresa mantiene una buena política de cobros, y lo podemos evidenciar en los días de cuentas por cobrar, en donde al 2021, la empresa toma 11 días en los procesos de cobranza.

Por otro lado, podemos constatar el eficiente apalancamiento que tiene con sus proveedores, ya que realiza los desembolsos por servicios o productos a los 90 días al 2021 (Véase Ilustración 1).

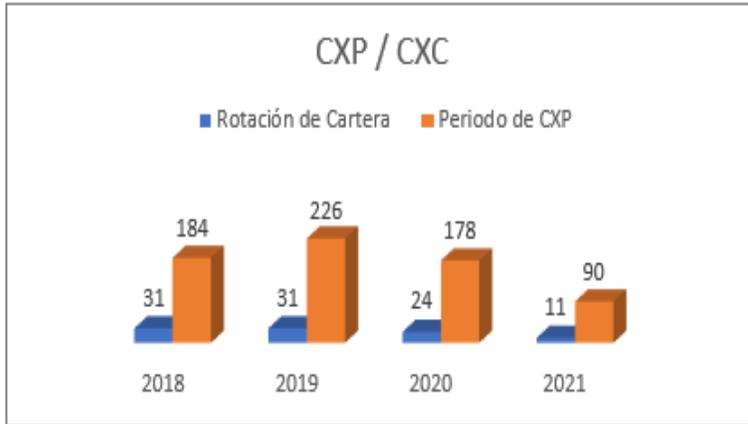


Ilustración 8 ROTACION CXP Y CXC
Elaboración Propia

Este efecto tiene relación directa en la caja o efectivo de la empresa, al tener mayores días de pago, la compañía decide invertir el excedente en Inversiones Financieras como en el 2019, 23M fueron colocados a corto plazo. Con respecto a la utilidad neta que obtuvo la empresa en el 2020, podemos visualizar en el análisis horizontal que, hubo un gran impacto por la pandemia COVID 19, presentando una variación negativa de 26.07% entre el 2019 y 2020.

El principal factor fue el bajo nivel de ventas en el mismo periodo, disminuyendo un 11.93% en comparación al año anterior. Como estrategia, la empresa afectó la cuenta más sensible que son los gastos por ventas, que al 2020 representó el 10.21% del total ingresos y para el mismo año disminuyó un 9,63%. De acuerdo con lo consultado con la empresa, la estrategia fue concentrar sus ventas en canales digitales, obteniendo gastos de transporte por ventas y otros relacionados.

Analizando el Balance general de la empresa, el activo biológico ha sido importante en las operaciones de la empresa, representando un 2,49% del total de sus activos al 2020. Esta cuenta fue afectada en Pandemia, presentando una reducción de 2.64%.

En base a lo consultado a la empresa, se tuvo que sacrificar algunos de sus animales en granja, como pollos, cerdos, gallinas y reses, ya que no se podía sostener el gasto de alimentación, cuidado, entre otros que representaban estos activos. Por otro lado, la cuenta que mayor ponderación dentro de sus activos es la de Propiedad, planta y equipo, representando un 40% del total activos. Esto se debe a que la empresa dispone de varios centros de distribución, granjas y procesadoras en todo el país.

Otros activos financieros, la empresa al 2020 presentó un incremento del 519.38%, debido que en el mismo año las CXC a seguros incrementó al igual que las de empleados y trasportistas. Este incremento es beneficioso ya que afecta positivamente al flujo al momento de devengarse.

Análisis Ratios Financieros

INDICADORES FINANCIEROS				
MARGEN EBITDA	6,95%	4,90%	4,25%	5,86%
MARGEN NETO	4,86%	3,90%	3,28%	4,32%
ROE	11,40%	8,60%	6,34%	9,55%
ROA	6,91%	4,94%	3,88%	5,34%
Razón Corriente	2,54	2,35	2,58	2,27
Prueba Ácida	1,76	1,37	1,47	1,48
Capital de trabajo	235.581	187.112	181.099	222.678
Rotación de Cartera	31	31	24	11
Rotación Inventario	51	49	37	18
Periodo de CXP	184	226	178	90
Endeudamiento CP	34,53%	48,90%	41,98%	48,60%
Endeudamiento LP	30,53%	25,30%	21,42%	30,31%

El margen de EBITDA menciona que tan eficiente es la empresa en el manejo de sus costos.

En el 2020 fue de 4,25%, debido a que las ventas disminuyeron un 11,93. Por otro lado, el Margen Neto demuestra la eficacia que la compañía presentó luego de sus gastos operacionales y administrativos, en el caso de la empresa los gastos de ventas han sido relevantes 10,21% en el 2020 y los gastos administrativos 4% en el mismo periodo, disminuyendo el beneficio neto.

El ROE, es el rendimiento del patrimonio, al 2021 este indicador mejora con un resultado de 9,55%, debido a que en ese periodo las ventas incrementan en un 16.69%. EL ROA, es la rentabilidad de los activos, al 2021 este indicador incrementa a 5,34%, ya que en el mismo periodo el total activos aumenta en 11,93, debido a inversiones financieras que realizó la empresa en bancos del exterior.

La Razón corriente nos menciona la capacidad que tiene la empresa para responder a sus obligaciones a corto Plazo.

En el caso de la empresa, podemos visualizar que en los años de estudio 2018-2021, la empresa refleja valores mayores a 1, con lo que dispone de suficiente efectivo y activos líquidos para afrontar obligaciones menores a un año.

La estrategia de la empresa ha sido el apalancamiento a corto plazo, y lo podemos evidenciar que al 2021 la empresa se endeudó en 48,60% a comparación del largo plazo que fue por 30,31%. Debido a las óptimas tasas que le brindan instituciones financieras en el país que han sido atractivas para la compañía y por su flujo ha sido a corto plazo.

Análisis Horizontal

Los costos de bienes vendidos, ha sido una cuenta que ha estado fluctuando proporcionalmente a las ventas, y no han bajado para ser más eficientes. Al 2020, la empresa presentó 12.71% de reducción en costos, debido a la disminución de ventas.

Con respecto a los otros ingresos, que suelen ser overnight, representó al 2021 un incremento del 132.82%, mismo va de la mano con el incremento en Bancos.

Por el lado en el Balance General, podemos observar que al 2021 las inversiones financieras representaron un 98.45% del total activos, como se mencionó previamente, esto se debe a inversiones en bancos del exterior y CAPEX, la última tanto en la empresa y su relacionada Agrovalencia.

Así mismo, enfatizando la óptima política de cobros de empresa, podemos visualizar que entre los años 2019-2020 han disminuido en 6.60% al 2020. Sin embargo, algunos créditos fueron renegociados debido a impactos de COVID, es por ello que al 2021 la cartera por cobrar crece a un 13.28%, afectando el flujo de la empresa.

En el 2021 la empresa supo aprovechar de los bajos precios del maíz, este commodities es una de las materias primas más importantes de la empresa, es por ello que, al mismo año, tenemos un incremento en los inventarios en 23.25%. Además, se considera el inventario rezagado del 2020, mismo que no pudo rotar por efectos de pandemia (Véase Ilustración 2).



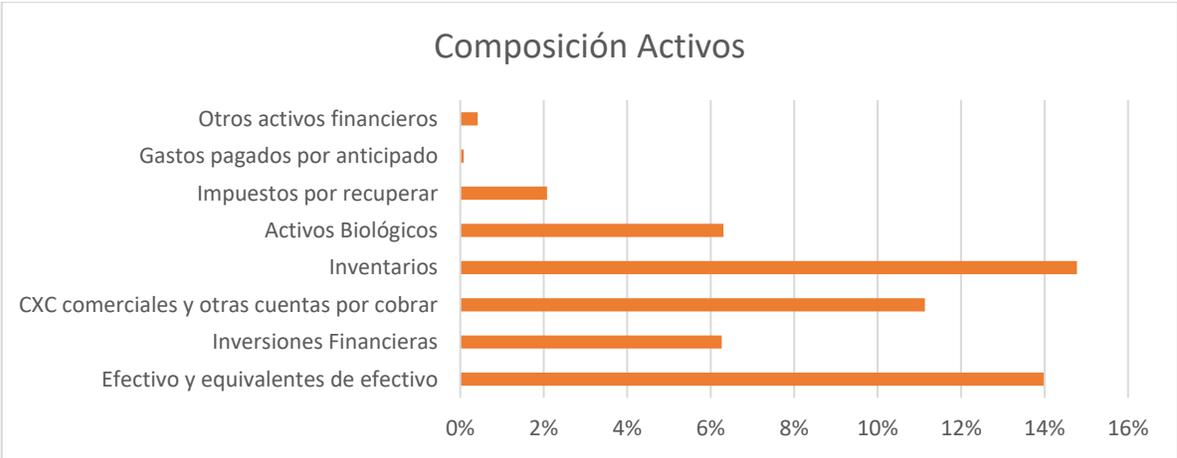
Ilustración 9 INVENTARIO
ELABORACIÓN PROPIA

Otra cuenta que presentó una fluctuación importante es la de Gastos Pagados por Anticipado, la misma al 2021 incrementó en 85.96%.

Debido a que la empresa el 27 de febrero del 2020, desembolsó un pago anticipado que mantenía al 31 de diciembre del 2019 con la corporación Andina por 1.8MM. La empresa percibe ingresos por arriendos de edificios y terrenos sobre todo en Bucay. Al 2021, las propiedades de inversiones incrementan en 18.16%. Por otro lado, los activos por derecho de uso como computadoras, inmuebles, incrementó un 56.77 al 2021.

Análisis Vertical

Activos.



*Ilustración 10 COMPOSICIÓN ACTIVOS
ELABORACIÓN PROPIA*

Como se puede apreciar en la ilustración 3, al 2021 la cuenta que mayor ponderación dentro del total activos de la empresa es la de Inventarios. Como se detalló en los anteriores apartados, esta cuenta representa el 14.76% por el incremento de compra de materia prima y el inventario que no se pudo vender en el 2020 por efecto pandemia.

Seguido a la cuenta de Inventarios, podemos apreciar que el efectivo no tiene impacto negativo a pesar de que se está abasteciendo de más materia prima, debido a que la empresa conlleva una buena relación con sus proveedores y se apalanca con ellos, es por ello que al 2021, la cuenta por pagar aumenta en 13.28%.

Pasivos

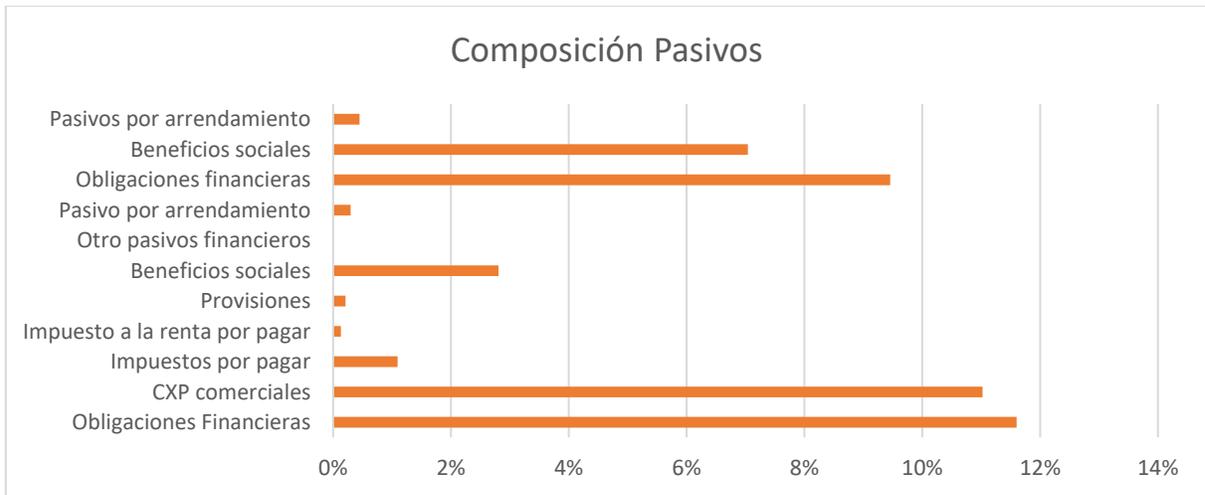


Ilustración 11 COMPOSICIÓN PASIVOS
ELABORACIÓN PROPIA

Como se puede apreciar en la ilustración 4, la cuenta que posee mayor ponderación al 2021 en el total pasivos es la de obligaciones financieras, en donde se compone de préstamos locales y extranjeros, papel comercial e intereses por pagar

Así mismo, se valida que las CXP tiene una gran representación en los pasivos de 11.02%, lo que se valida nuevamente los plazos de pago que tiene la empresa con sus proveedores, y la renegociación que realizó por pandemia.

Estado de Resultados.

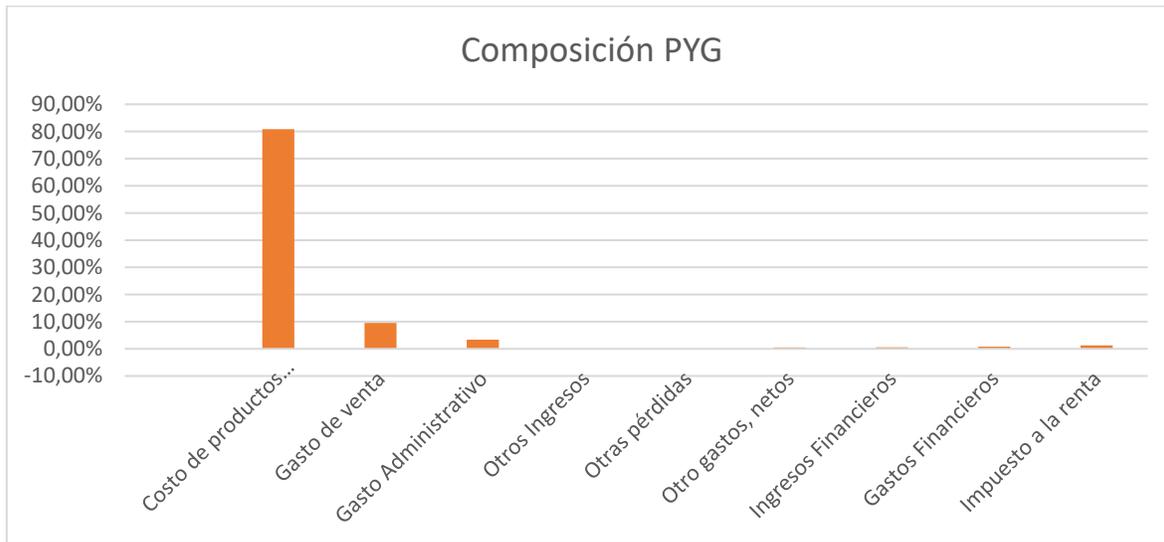


Ilustración 12 COMPOSICIÓN PYG
ELABORACIÓN PROPIA

En base a la información del estado de pérdidas y ganancias, podemos visualizar que al 2021 la cuenta con mayor ponderación son los costos, mismo que han ido fluctuando en la misma proporción de las ventas.

Así mismo, es importante mencionar que la empresa controla eficientemente el gasto administrativo, cuenta que representa el 3.38% de los ingresos. La empresa cuida de sus trabajadores y en pandemia no existieron despidos representativos como en otras compañías en el Ecuador.

El gasto de venta comprende el 9.49% del total ingresos de la compañía, en esta cuenta se incluye los gastos por transporte o fletes, beneficios de empleados (Bonos), gastos de mantenimiento de activos entre otros.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El 22 de diciembre del 2021, el presidente de la república dispuso la reducción del impuesto de salida de divisas (ISD) del 5% al 4% (Naranjo Martinez, 2022). Para las empresas importadoras como la empresa, estas disposiciones políticas benefician para que los tributos por pagos al exterior sean menores, obteniendo un ahorro en cuentas.

A partir de la pandemia COVID 19, las empresas en Ecuador reestructuraron sus canales de comunicaciones y plataformas digitales para que la transaccionalidad fluya de manera instantánea sin necesidad del contacto físico. El entorno tecnológico en el país ha presentado un gran avance, sobre todo en los servicios bancarios, en donde las empresas por medio del cash management pueden realizar pagos al exterior con una cotización automática y preferencial dependiendo el tipo de empresa (segmento). Este proceso anteriormente se lo realizaba por medio de cotización por vía telefónica.

Así mismo, la invasión de Rusia a Ucrania ha provocado un shock muy importante en la economía de Europa, en donde está latente una gran inflación, sumada a una crisis energética (BBC, 2022). Este acontecimiento ha provocado que el euro se depreciara de gran magnitud que ha llegado a estar a la par del dólar.

La empresa es una empresa que importa muchas materias primas como soya, trigo entre otros commodities, y para ellos tiene que hacer pagos al exterior. Como se puede apreciar Anexo 1, las cuentas por pagar han incrementado un 62% al 2021. Este incremento es bueno, debido a que la empresa obtiene apalancamiento por medio de sus proveedores. Sin embargo, también podría aprovechar la cotización del EUR para sus pagos al exterior y disminuir esta cuenta contable por medio del diferencial cambiario.

Actualmente la empresa maneja buenos indicadores financieros, es por ello que se evaluará un proceso en el cual se considera que puede mejorar, que son los pagos al exterior.

La empresa, se encuentra vulnerable al depender de un solo banco para su transaccionalidad al exterior, el mismo no le brinda una cotización competitiva y la negociación es muy limitada. En base a esta premisa, se recomendará a la empresa estudiar la posibilidad de manejar el proceso de pagos al exterior con otras instituciones financieras, pueden ser locales o del exterior. Tomando en cuenta una apertura de cuenta en euros y adicionalmente que sea masiva la creación de proveedores en el Sistema cash.

Esta propuesta, beneficiaría a las cuentas contables de la empresa, sabiendo que semanalmente realiza pagos de \$100k a proveedores con cuentas en euros, además presentaría una posición más líquida a corto plazo.

OBJETIVO GENERAL

El objetivo de dicho estudio es determinar la viabilidad y rentabilidad de cobertura de riesgo a corto plazo para la empresa, con el fin de conseguir una cotización óptima para compra de materia prima en el exterior.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

El estudio tiene los siguientes objetivos específicos:

- 1.- Analizar la situación financiera de la empresa, con el fin de saber su posición en el mercado ecuatoriano frente a la competencia.
- 2.- Analizar la viabilidad de implementar la alternativa en términos de rentabilidad.
- 3.- Medir la rentabilidad del proyecto a cinco años.

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

Con el fin de determinar la viabilidad del proyecto de apertura de una cuenta en euros en la compañía, se aplicará una metodología de investigación mixta, en donde se detallará métodos cualitativos y cuantitativos. La investigación múltiple o mayormente conocida como mixta es un proceso sistemático que recopila el análisis de método cuantitativo y cualitativo, para hacer inferencia producto de la data recabada y lograr un mayor entendimiento del caso de estudio (Ángel, 2016).

Las entrevistas, son una técnica y herramienta esencial para perfeccionar el proceso cualitativo de la investigación (Juárez, 2021). En consecuencia, se aplicaron algunas técnicas como entrevistas a expertos en el tema e investigación bibliográfica. En cuanto a las entrevistas, se realizaron 3; una al jefe de tesorería de la empresa en estudio, otra entrevista al gerente de tesorería y finalmente a un especialista de mesa de dinero de una entidad financiera. Así mismo, se tomó información bibliográfica digital. Adicionalmente, haciendo énfasis en el método cuantitativo se aplicó el estudio de análisis vertical y horizontal en los estados financieros de la compañía, incluyendo ratios de rentabilidad, liquidez, deuda y solvencia.

En anteriores apartados se recabó la información financiera anteriormente mencionada, por lo que en esta sección se explicará la metodología utilizada. En el análisis vertical se pretende comprender como está compuesto el activo, pasivo o patrimonio de la empresa, mientras que el horizontal responde al análisis de variabilidad de cada cuanta, todos expresados en porcentaje (Philippe, 2021). Es importante aplicar una valoración del proyecto, en donde se pueda contrastar la diferencia entre aplicar la cuenta en euros o mantenerse en transacciones spot. Para lo cual, es fundamental calcular la tasa de descuento, para traer los flujos a valor presente neto (VPN). Así mismo, calcular el retorno mínimo esperado por los accionistas utilizando el CAPM.

Capital Asset Pricing Model, es una herramienta de valoración de activos financieros para estimar el retorno, en donde se considera la relación entre el riesgo y rentabilidad (William, 2021). Posteriormente se contemplará utilizar el cálculo del costo promedio ponderado del capital WACC (Costo de la deuda), con el fin de determinar la tasa de descuento que se utilizará para descontar los flujos de caja futuros (EmpresaActual, 2019).

Supuestos para la proyección de flujos

Se realizará proyecciones de flujo futuros a cinco años, con el fin de determinar la valoración de la empresa, con o sin cuenta de euros, por medio del método de flujos de caja descontados. Se detallará las variables y supuestos para el modelo cuantitativo:

Supuestos proyección

Las proyecciones se las realizará en base a la proporción de las ventas (Ingresos), se la utilizará como driver para la compañía. Sin embargo, se contemplarán excepciones para la proyección como las cuentas por pagar o inventarios, que tendrán como driver los costos de los bienes vendidos. El pronóstico de ventas ayudará a la estimación de ingresos en un futuro considerando las condiciones del mercado y sus posibles cambios (Drive, 2019)

Ingresos

La cuenta está compuesta por ingresos de actividades ordinarias (venta de productos de consumo masivo, cárnicos de aves, reses, chancho, entre otros), de igual manera se dispone de ingresos no operacionales que se compone de negocios internacionales y productos de valor agregado.

Con respecto al crecimiento de la industria, se tomó la información histórica de los últimos tres años y se terminó que ha tenido un crecimiento del 10%.

Cabe mencionar que en este cálculo no se excluye el año 2020 por temas COVID, ya que esta industria de alimentos no se vio afectada por esta coyuntura. Por otro lado, se realizó un estudio de las ventas de la industria para determinar el total y ponderar la participación que tiene la compañía en estudio que en promedio es del 25%.

A partir de este análisis, se determina con respecto al crecimiento de la industria y la participación de la empresa, el crecimiento promedio de ventas para las ventas del 5% (EKOS, 2018) Por otro lado, es importante resaltar que, dentro de la información de las proyecciones, los años de coyuntura del Ecuador como elecciones presidenciales en el 2024, tendrá una afectación mínima en sus ventas, lo que no sucede con las otras industrias.

Supuesto de costo de ventas.

Los costos de bienes vendidos, se determinará en base a la información histórica de la compañía 2018-2021, a esto se calculará el promedio de la proporción anual con respecto a los ingresos. Cabe mencionar que, esta cuenta es la que más sensibilidad tendrá al aplicar el proyecto de la cuenta en euros, ya que al comprar materia prima con menor diferencial cambiario obtendría COGS menor a comparación de los otros años.

El resultado de este promedio facilitará a la proyección de las cuentas por cobrar e inventarios (SanJúan, 2022)

RESULTADOS

En el trayecto del proyecto, se ha estudiado la propuesta de iniciar la apertura de una cuenta en euros para las transacciones que realiza al exterior la empresa en estudio, para obtener los siguientes beneficios a corto plazo:

- Minimizar el riesgo cambiario para pagos al exterior en EUR.
- Obtener un mejor beneficio bruto al tener COGS importados más económicos.
- Generar más valor a la compañía.

A continuación, se analizará la viabilidad y rentabilidad que el proyecto puede ofrecer a la empresa, examinando ratios financieros, proyección de estados financieros, la valoración de la compañía, expectativas y recomendaciones

Inversión.

La apertura de la cuenta no tendrá ningún costo representativo para la compañía, de acuerdo con la entrevista realizada al experto en mesa de servicio, solo se requiere de entrega los documentos, formularios, firmas del representante legal y la condición de que la cuenta se la utilizará con proyección a transaccionalidad y no como una de ahorros.

Proyecciones financieras

El resultado que se obtendrá con la aplicación de esta cuenta en euros es principalmente en disminuir el costo de los bienes vendidos



Ilustración 13 COMPARATIVO UTILIDAD
ELABORACIÓN PROPIA

Como se puede observar en el gráfico 1, se compara la utilidad o beneficio obtenido en la operación, incluyendo dos datos históricos y la proyección hasta el 2025. En esta imagen podemos observar que al 2020 la utilidad histórica fue de \$158MM, mientras que, si se hubiese aplicado la cuenta en euros y un derivado financiero como un FORWARD, la empresa hubiera terminado con \$178MM, beneficio que se obtiene al abaratar los costos de bienes vendidos por medio del diferencial cambiario.

Con respecto a la información proyectada, se tomó un promedio de la cotización EUR/USD, en donde se consideraron los shocks más representativos

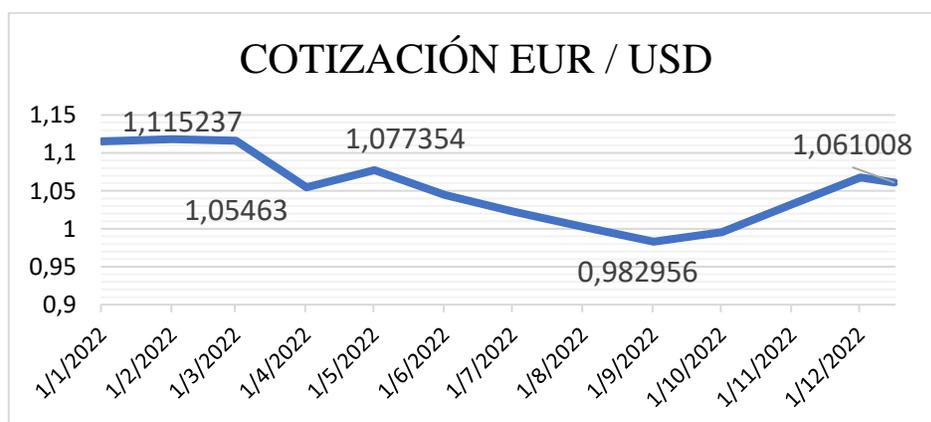
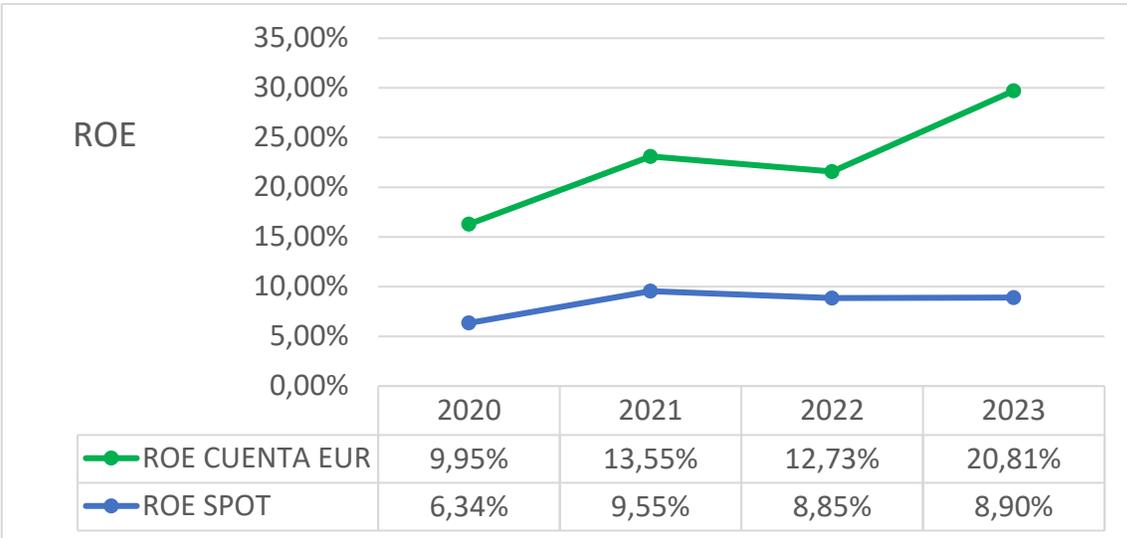


Ilustración 14 EVOLUCIÓN EURO
ELABORACIÓN PROPIA

Como se puede apreciar en el gráfico 2, el comportamiento del euro ha sido muy volátil, pasando de una cotización de 1,1523 a inicios del 2022, a terminar en septiembre del mismo año en 0,9829. En base a estas variaciones se ha determinado un promedio con datos históricos de 1,04 para las proyecciones del proyecto.

De igual manera, para realizar el análisis de los históricos, tomamos el 30% del costo de bienes vendidos que corresponden a compras del exterior, a este valor se extraer el 1,15 del diferencial cambio o cotización realizada en el año 2021.

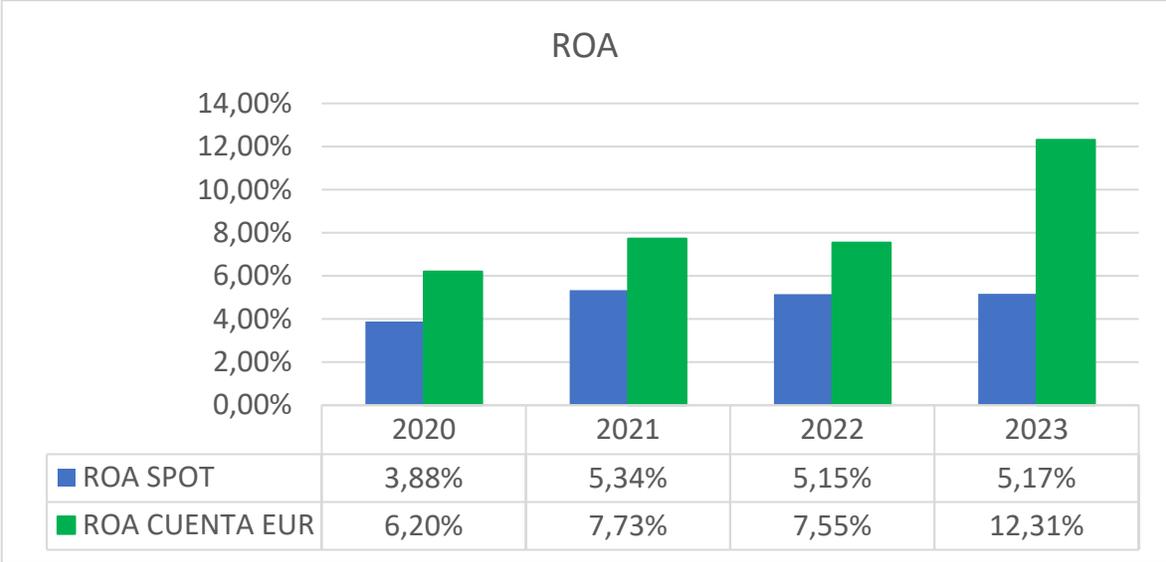
Ratios Financieros.



*Ilustración 15 COMPARATIVO ROE
ELABORACIÓN PROPIA*

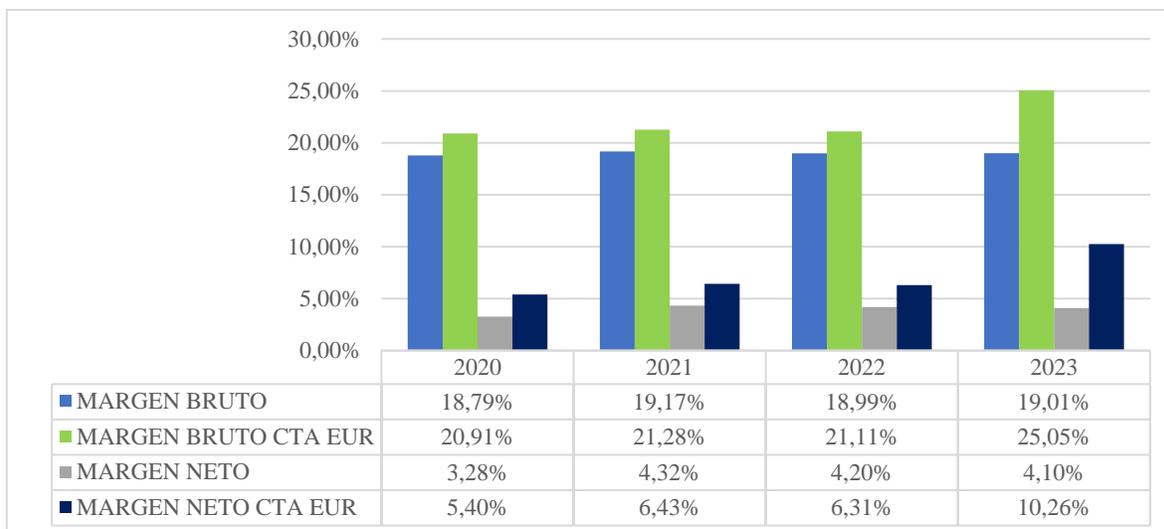
Con respecto a los indicadores financieros, se realiza énfasis en el rendimiento sobre el patrimonio, esta ratio es importante para los inversionistas ya que mide su rendimiento.

En el caso de años históricos podemos ver que el ROE sport al 2020 fue de 6.34% mientras que, si se hubiera aplicado este proyecto en dicho año, el ROE con cuenta EUR era de 9,95%, esto principalmente porque la utilidad neta mejora con la optimización de la compra de materia prima.



*Ilustración 16 COMPARATIVO ROA
ELABORACIÓN PROPIA*

Por otro lado, es importante conocer sobre el rendimiento que tienen los activos, que tan eficientes son frente a la utilidad. En el año 2020 como dato histórico, podemos observar que el ROA SPOT fue de 3,88% versus un ROA con cuenta EUR de 6.20%.



*Ilustración 17 COMPARATIVO UTILIDAD BRUTA
ELABORACIÓN PROPIA*

Conocer las ratios de rentabilidad, permitirá reflejar que tan eficiente es la empresa operativamente, por ejemplo, haciendo énfasis en el margen bruto, podemos observar que históricamente fue de 18,79% versus 20,91% aplicando el proyecto, esto denota la eficiencia en compras de materia prima y el gran impacto en las cuentas contables, 2,79% más eficiente en el margen operacional.

Lo propio con el margen neto, o beneficio final del ejercicio, históricamente fue de 3,28% mientras que si el proyecto se hubiera considerado en dicho año el margen era de 5.40%, resultado que sería muy apetecido por los líderes de la empresa.

DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

Resultados del estudio

Como se pudo observar, el estudio determina resultados favorables para la compañía, principalmente la afectación en el resultado final del ejercicio fiscal, en donde la empresa hubiera percibido al 2020 2.12% más de utilidad. Otro beneficio que presenta el proyecto es que la cuenta tendría también uso de cobranza, no necesariamente para desembolsos, optimizando los costos operativos e imposiciones que se generan al ingresar dinero del exterior.

Recomendaciones.

- Debido a la gran fluctuación de la cotización EUR/USD, se recomienda aplicar este tipo de estrategia para fortalecer la gestión de tesorería en la empresa.
- Se recomienda fortalecer la negociación con la banca local en términos de saldos en cuenta.

Evaluación de riesgos

Riesgo País

También conocido como EMBI (Emerging Markets Bond Index), lo calcula el banco de inversión JP Morgan, donde se mide el diferencial de los retornos de los compromisos públicos de un país emergente respecto a la deuda norteamericana que se considera libre de riesgo (IEDGE, 2015). A septiembre del 2022 el riesgo país de Ecuador fue de 1.549, el segundo más alto de la región como se puede observar en la siguiente imagen:

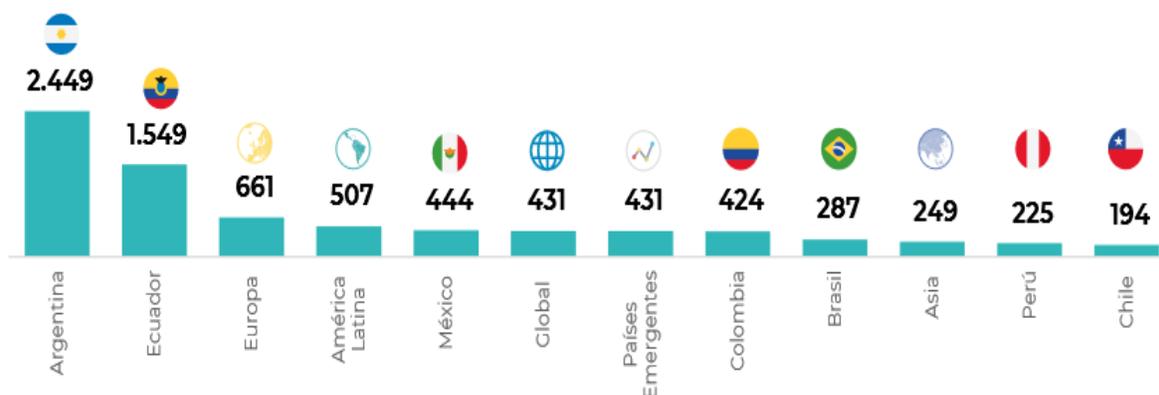


Ilustración 18 RIESGO PAIS
TOMADO DE: ASOBANCA

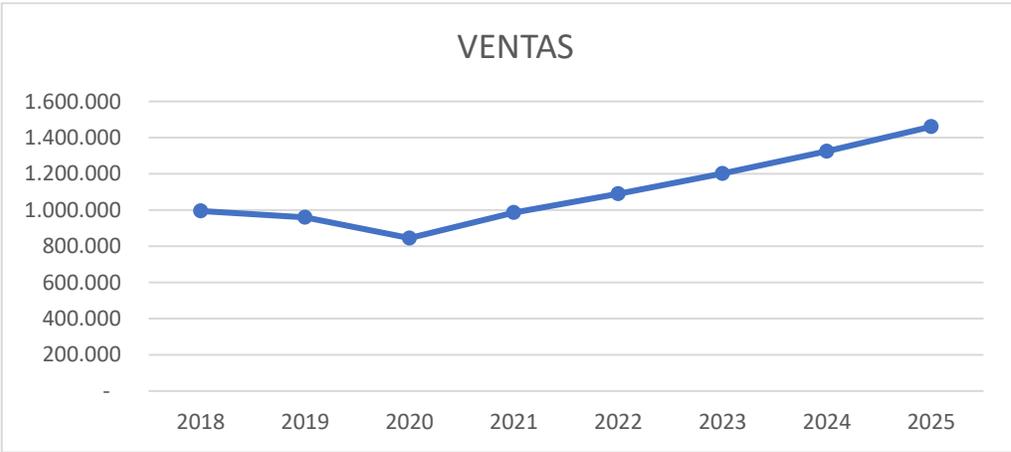
Entorno operativo

En el país se vive un problema de gobernanza sistémica, en donde se base en la capacidad que tiene el gobierno central para tomar decisiones para el bienestar común (von Haldenwang, 2005).

Actualmente se palpa una coyuntura de conflictos entre el poder legislativo y ejecutivo, sumados por discrepancias de líderes sindicales que proponen paralizar la circulación de las personas y transporte cuando no están de acuerdo con las decisiones del presidente. A esto, le sumamos los altos niveles delincuenciales, principalmente en concepto de sicariato, el presidente no ha podido gobernar o tomar decisiones porque no tiene el apoyo legislativo.

Riesgo del sector

De acuerdo con lo mencionado por (URBIPEDIA, 2006), en donde resalta que las industrias son más riesgos cuando hay varios ofertantes y pocas barreras de entrada. El sector de alimentos y bebidas ha presentado un crecimiento del 20.5 % en comparación al anterior año 2021, esto a causa principalmente del incremento del PIB.



*Ilustración 19 VENTAS
ELABORACIÓN PROPIA*

La beta de la industria es de 0.75 según damodaran, una beta relativamente baja que tiene poca sensibilidad con el mercado. Esto se contrasta ya que son productos de consumo masivo, la gente por necesidad tiene que comer.

Riesgo Crédito.

Actualmente la empresa brinda un crédito a sus clientes no más de 15 días, adicionalmente el riesgo de no cobranza es bajo, ya que sus principales ventas son a distribuidores, representando un 28,8% de su cartera, distribuidores que pasaron por un proceso riguroso de calificación. En general, la empresa tiene una cartera de clientes con alta calificación de pago, y distribuidos a la venta al por mayor.

CANAL	Porcentaje (%)
Canal Indirecto Distribuidores Zonales	28.8%
Canal Autoservicios	22.1%
Canal Food Service	18.7%
Canal Tradicional, Aves en Pie, Mercados Populares	27.6%
Canal Industrial	2.0%
Otros	0.7%

Ilustración 20 CANALES DE VENTA

Riesgo de Liquidez.

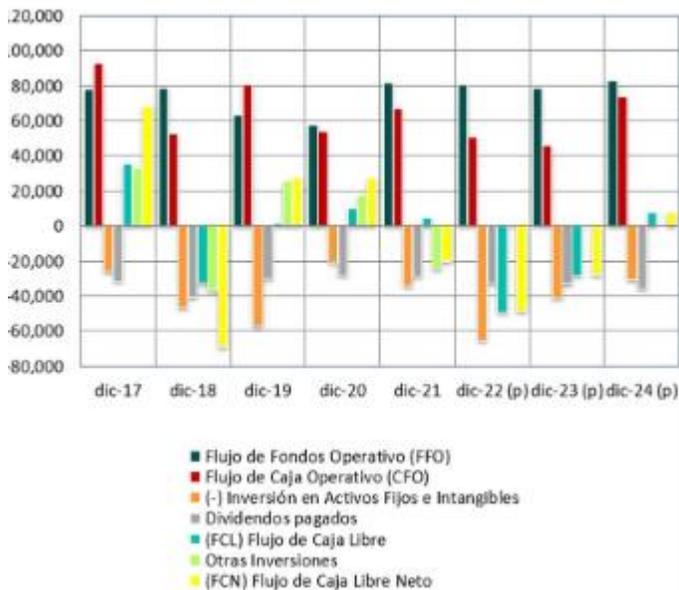


Ilustración 21 FLUJO DE EFECTIVO

Elaborado por: BWR

Como se puede apreciar en el gráfico 3, la empresa en los últimos años presenta flujo operativo positivo, por lo que puede responder a sus obligaciones inmediatamente, o el excedente invertirlo en la banca local.

Así mismo, podemos validar esta afirmación con la razón corriente, al 2021 la empresa por cada dólar de deuda a corto plazo dispone de 2.03 USD para responder

Medidas de Liquidez				
Razón Corriente	2,59	1,87	1,99	2,03

Riesgo de Tasa de interés

Debido a la buena relación comercial que tiene la empresa con la banca local, ha obtenido financiamiento al 5%, tasa que es bastante competitiva por lo cual es bajo el riesgo de tasa de intereses.

Recomendaciones de mitigación de riesgo y plan de acción.

- Para mitigar el riesgo de mercado, la empresa tiene muy diversificado su portafolio, brindando al mercado ecuatoriano una alta gama de productos, siempre innovando con productos frescos y listos para preparar.
- Con el fin de reducir el riesgo de liquidez, la empresa dispone de un fondo o ahorro en cuentas del exterior, además de una excelente gestión de flujo, en donde se toma decisiones semanales de inversión o desembolsos a proveedores.
- La empresa debe seguir con las negociaciones de la tasa de interés con la cual percibe al momento de tomar un préstamo, esto a partir del incremento de tasas al nivel mundial.

Análisis de tasa de descuento

La valoración de la empresa se calculó por medio del Wacc en donde pondera el capital, a continuación, se detallará el proceso:

- La tasa libre de riesgo a diciembre fue de 3,82%
- El RM de 6.71%
- Riesgo país de 9,13%
- Betas sin apalancamiento de 0.63

Con esta información el CAPM fue de 18,45% y un WACC de 13,67%. Indicando que la empresa tiene un alto grado de apalancamiento y una rentabilidad del inversionista del 18,45%, tasa que es superior a la tasa pasiva.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En base al análisis del entorno, podemos destacar la constante innovación tecnológica que incurre la empresa, los procesos de gerencia que, por medio del teletrabajo permanente, logra minimizar sus gastos administrativos y aumenta la eficiencia en sus colaboradores. La compañía ha buscado minimizar los riesgos por factores externos, un ejemplo de ello es la constante negociación de derivados financieros con entidades financieras, logrando blindar a la empresa de fluctuaciones en el tipo de cambio al momento de adquirir materia prima en otra moneda.

En base al entorno ecológico, la empresa se ha destacado por su preocupación en su imagen corporativa, aplicando procesos de producción sostenibles con el medio ambiente, logrando al 2022 estar dentro del top 5 de las empresas responsables en Ecuador. Por otro lado, la compañía lleva un buen nivel de manejo de tesorería. Sin embargo, nos resulta esencial identificar el manejo de fondeo e inversiones, ventas, su calidad de cartera, periodo de cobranza y que tan eficiente es operativamente.

El manejo de flujo de efectivo es vital en una empresa, con el fin de responder de forma eficiente a sus obligaciones a corto plazo.

La empresa en base a los análisis realizados, podemos concluir que tiene una buena gestión de inversiones, que las realiza con el exceso de liquidez. Así mismo, la gestión de los días de cuentas por pagar, resultada óptimo para la compañía para realizar colocaciones. Es importante resaltar que, en todos los indicadores financieros, la compañía tiene buenos resultados a corto plazo, denotando su exceso de liquidez, debido a que tiene un eficiente método de apalancamiento y a los pocos días que rotan los inventarios.

La empresa es eficiente operativamente, pero su utilidad neta baja al momento de responder con sus gastos de venta y administrativos. Este resultado denota que la compañía debería poner énfasis en la posibilidad de reducir gastos o cogs.

Las condiciones macroeconómicas benefician al que el estudio sea viable y que la empresa pueda tener mejor oferta para adquirir EUROS. La dependencia hacia un Banco no es óptima, considerando el tamaño de la empresa y los beneficios que puede conseguir de otros bancos al transaccionar en posición SPOT o con derivados financieros. Obtener una mejor cotización, ayudaría a que los desembolsos sean menores, obteniendo un ahorro, mismo que puede ser utilizado para realizar inversiones u overnight.

La información recopilada por nuestros expertos en el área ha aportado de manera significativa a esta investigación, conocer el enfoque desde la operatividad de la tesorería, saber las ventajas y desventajas que tendrían por cada opción es enriquecedor. Así mismo, lo expuesto por el experto de mesa de dinero de la institución financiera, brindó una guía para inclinarse a la mejor opción para la empresa, que es la cuenta en euros en la banca local en donde las ventajas son numerosas para frenar la exposición al riesgo cambiario.

Fondear esta cuenta por medio de derivados financieros es mucho más viable, ya que, si se dispone de un cambio en el compromiso de pago con el proveedor, solo se enviarían los fondos a la cuenta en euros generada para posteriormente en cuanto se disponga la factura desembolsarlo inmediatamente.

Al aplicar una investigación mixta, se obtiene diversas fuentes de información que permitirá profundizar sobre la viabilidad del proyecto, determinar su rentabilidad y mercado por medio de la experiencia de expertos en el tema. El análisis cualitativo permitirá conocer las cualidades del proyecto, validar la oferta y demanda de este. Así mismo, validar si existen productos sustitutos que puedan apoyar al objetivo de minimización del riesgo cambiario.

El análisis cuantitativo permitirá valorar las cuentas de cada estado y comprar con los resultados que hubiera tenido la empresa aplicada el proyecto, versus la información histórica. El driver (ventas) para a valoración de la empresa será fundamental para determinar los supuestos y la relación de cada cuenta contable, con ello se podrá identificar la sensibilidad que presentaría cada partida.

La proyección de las cuentas ayudará a tener una mayor visualización del impacto que se prevé con la aplicación de la cuenta en euros. Es importante considerar las variaciones macroeconómicas, ya que esto afectará de manera positiva a las divisas EUR o USD. En base a los análisis realizados en las ventas históricas de la industria de alimentos, se puede concluir que no tiene mucho impacto las coyunturas que sucedan en el país, como por ejemplo COVID o las mismas manifestaciones, ya que como son productos de primera necesidad, la gente no va a dejar de comprarlos, pero si pudieran verse afectados en tema de compras de materias primas o desabastecimientos en términos de inventario

La estrategia genera resultados positivos en la empresa y atractivos para los propietarios. La estrategia no representa altos gastos de implementación, es un producto nuevo que la banca local le oferta a la compañía y se puede aprovechar esta oportunidad. El impacto es positivo no solamente en los COGS, sino también la empresa con el ahorro en desembolso a proveedores puede realizar inversiones a corto plazo, obteniendo más ganancias.

La exposición a los riesgos analizados, son bajos debido al buen control que ha tenido la empresa a lo largo de su operatividad. El CAPM obtenido es muy atractivo para los inversionistas, para una empresa que no tiene alto riesgo. La experiencia de la empresa ha reflejado un buen gobierno corporativo, con exigentes políticas para minimizar riesgos operativos.

Por todo lo anteriormente mencionado, se recomienda a la empresa en estudio, optar por el proyecto planteado, como se pudo ver en los apartados, se obtienen excelentes beneficios monetarios, que generan más valor a la compañía y hacen de sus procesos de desembolsos al exterior más eficientes.

Bibliografía

- Comercio. (16 de 07 de 2020). En el nuevo contrato 'emergente'. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/trabajadores-empleadores-contrato-sueldo-pagos.html>
- Comercio. (19 de 05 de 2020). Reducción salarial Ecuador. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/reduccion-salarial-jornada-emergencia.html>
- Ecuador Cifras. (28 de 07 de 2010). FASCÍCULO PROVINCIAL PICHINCHA. Obtenido de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Manu-lateral/Resultados-provinciales/pichincha.pdf>
- Ecuador Cifras. (04 de 02 de 2021). Índice de precios al Consumidor. Obtenido de <https://repositorio.uteq.edu.ec/bitstream/43000/1714/1/T-UTEQ-0015.pdf>
- Expreso. (25 de 03 de 2022). Disolución de la Asamblea en Ecuador. Obtenido de <https://www.expreso.ec/actualidad/disolucion-asamblea-opcion-truena-inicio-gobierno-124243.html>
- LÍDERES. (15 de Enero de 2018). Productos de Pronaca. Obtenido de <https://www.revistalideres.ec/lideres/inaexpo-palmito-alcachofa-productos-estrella.html>
- Ministerio del Ambiente, Agua y Transición Ecológica. (18 de Marzo de 2021). Los impuestos verdes ha contribuido en la disminución de la contaminación. Obtenido de <https://www.ambiente.gob.ec/los-impuestos-verdes-que-ha-contribuido-en-la-disminucion-de-la-contaminacion-ambiental-mientras-fomentan-el-reciclaje/>
- PRIMICIAS. (23 de 05 de 2021). Impuestos únicos. Obtenido de <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-personas-contribuciones-tributarias-ecuador/>
- PRONACA. (04 de 2022). PRONACA. Obtenido de <https://www.pronaca.com/our-company/?lang=en>
- Dess. (2003). Dirección estratégica. España: McGraw Hill. España.
- Fred. (1997). Conceptos de Administración Estratégica. Mexico: Quinta Edición. Prentice Hall Hispanoamericana.
- Gitman. (2003). Principios de Administración financiera. México: Pearson Educación de México.
- Guajardo. (2002). Contabilidad financiera. Mexico: Mc Graw Hill. Tercera edición.
- Pacheco. (2002). Indicadores Integrales de Gestión. Colombia: Mc Graw Hill.

- Van Horne. (2002). Fundamentos de administración financiera. México: Pearson Educación de México.
- BBC. (12 de Julio de 2022). El euro llega a su nivel más bajo en 20 años frente al dólar. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62129903>
- Naranjo Martinez. (13 de marzo de 2022). la tarifa del ISD es de 4.5% desde abril de 2022. Obtenido de <https://nmslaw.com.ec/tarifa-isd-abril-2022/>
- IEDGE. (18 de Julio de 2015). Índices Riesgo país. Obtenido de <https://www.iedge.eu/aurelio-garcia-indices-riesgo-pais>
- URBIPEDIA. (25 de ABRIL de 2006). Sector de riesgo mínimo. Obtenido de https://www.urbipedia.org/hoja/Sector_de_riesgo_m%C3%ADnimo
- Von Haldenwang, C. (2005). Gobernanza sistémica y desarrollo en América Latina. Revista de la Cepal, 35-52.
- Dess. (2003). Dirección estratégica. España: McGraw Hill.
- Gitman. (2003). Principios de Administración financiera. Mexico: Pearson Educación de Mexico.
- Drive, P. (20 de julio de 2019). Pronóstico de ventas. Obtenido de <https://www.pipedrive.com/es/blog/pronostico-de-ventas>
- EKOS. (06 de Febrero de 2018). Industria de alimentos y bebidas. Obtenido de <https://ekosnegocios.com/articulo/industria-de-alimentos-y-bebidas-la-mayor-industria-del-pais>
- SanJuán, M. (16 de Enero de 2022). Coste de los bienes vendidos. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/coste-los-bienes-vendidos.htm>
- Ángel, M. (14 de OCTUBRE de 2016). ENFOQUES MIXTOS. Obtenido de <https://sites.google.com/site/metodologiadeinvestigaciontese/enfoques-mixtos>
- EmpresaActual. (21 de 10 de 2019). Finanzas. Obtenido de <https://www.empresaactual.com/el-wacc/>
- Juárez, P. F. (09 de 11 de 2021). Anahuac. Obtenido de <https://revistas.anahuac.mx/sintaxis/article/view/979/1025#citations>
- Philippe. (2021). CFO Remoto. Obtenido de <https://blog.cforemoto.com/diferencias-entre-el-analisis-vertical-y-horizontal-de-los-estados-financieros/>

William. (23 de abril de 2021). Finanzas y contabilidad. Obtenido de <https://www.plantillaspyme.com/blog-pymes/finanzas-y-contabilidad/que-es-el-capm-para-que-sirve-y-como-se-calcula>

Anexos

Activos de la empresa.

BG 2018-2021								
ACTIVOS				PROYECTADO				
ACTIVO CORRIENTE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Caja Bancos	53.075	111.712	105.750	111.637	111.209	122.608	135.175	149.030
Inversiones Temporales	60.180	-	25.211	50.031	38.439	42.379	46.723	51.513
Clientes	93.944	84.038	78.490	88.917	99.478	109.675	120.916	133.310
Inventarios	124.147	109.385	95.764	118.030	158.764	175.038	192.979	212.759
Gastos pagados por anticipado	4.265	42.923	356	662	13.655	15.055	16.598	18.299
Activos Biológicos	42.137	42.647	42.706	50.381	51.345	56.608	62.411	68.808
Impuestos por recuperar	1.891	7.562	13.134	16.625	11.494	12.672	13.971	15.403
Otros activos financieros	235	480	2.973	3.320	2.077	2.290	2.524	2.783
Total activo corriente	379.874	398.747	364.384	439.603	486.462	536.324	591.298	651.906
ACTIVO A LARGO PLAZO								
Activos no corrientes disponibles para la venta	2.097	1.277	67	67	977	1.077	1.188	1.310
Inversiones Financiera	1.015	23			285	314	346	381
Activos Biológicos	16.461	18.230	17.748	19.079	20.681	22.801	25.138	27.714
PPE	266.212	292.957	284.469	285.600	287.028	288.463	289.905	291.355
OTROS ACTIVOS DEPRECIABLES	6.542	7.263	7.995	7.168	8.413	9.276	10.226	11.275
Propiedades de inversión	2.852	2.750	2.649	3.130	3.281	3.618	3.988	4.397
Activos Intangibles	22.192	22.664	22.315	24.810	24.934	25.059	25.184	25.310
Activos por derecho de uso		6.361	3.669	5.752	4.579	5.048	5.566	6.136
Otros activos financieros	1.300	1.583	1.457	1.290	1.632	1.799	1.984	2.187
Impuestos Diferidos	1.236	6.620	8.900	12.262	8.476	9.345	10.303	11.359
ACTIVO CP	319.907	359.728	349.269	359.158	360.286	366.799	373.828	381.424
Total activo	699.781	758.475	713.653	798.761	846.748	903.124	965.126	1.033.330

Pasivos de la empresa

PASIVOS								
PASIVO CORRIENTE								
Obligaciones bancarias y financieras	63.056	120.414	100.705	92.675	109.548	120.777	133.156	146.805
Impuesto a la renta por pagar	3.830	158	687	1.053	1.607	1.771	1.953	2.153
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas x pagar	47.917	63.556	54.192	88.054	90.028	99.256	109.430	120.646
Impuestos por pagar	2.649	2.889	5.477	8.733	5.725	6.312	6.959	7.672
Provisiones	2.464	1.977	1.324	1.681	2.128	2.346	2.586	2.851
Beneficios sociales	26.027	21.666	19.332	22.430	25.714	28.350	31.255	34.459
Otro pasivos financieros	447	356	326	-	329	362	399	440
Pasivo por arrendamiento		1.896	1.309	2.366	1.614	1.780	1.962	2.163
Total pasivo corriente	146.390	212.912	183.352	216.992	236.692	260.953	287.701	317.190
PASIVO A LARGO PLAZO								
Deuda a largo plazo	80.626	54.800	41.475	75.526	71.891	79.260	87.384	96.341
Beneficios sociales	48.820	50.793	49.633	56.227	59.338	65.420	72.126	79.519
Pasivos por arrendamiento		4.549	2.457	3.571	3.071	3.386	3.733	4.115
Total Pasivo	275.836	323.054	276.917	352.316	370.993	409.020	450.944	497.166
PATRIMONIO								
	423.945	435.421	436.736	446.445	475.755	494.104	514.181	536.164
Total PASIVO Y PATRIMONIO	699.781	758.475	713.653	798.761	846.748	903.124	965.126	1.033.330

Matriz de alternativas.

ALTERNATIVA	VENTAJAS	DESVENTAJAS	ENTREVISTAS / ENCUESTAS	INVERSIÓN REQUERIDA	TASA DE RIESGO DE MERCADO (BETA)	CUENTAS A LA QUE AFECTA	TAMAÑO DEL MERCADO	TOTAL
			20%	25%	15%	10%	25%	
CUENTA EN EUR ECUADOR	1.- Disponibilidad inmediata de la divisa para transaccionar. 2.- No se dispone de limitación en el horario de aprobación de una orden de pago. 3.- Se puede utilizar la cuenta para la compra y venta de la divisa, obteniendo un beneficio por trade.	1.- Limitación en el saldo disponible de la cuenta (30 K MAX). 2.- Niveles altos de control por las autoridades locales. 3.- Plataforma sin opción de pagos en multimonedas	Entrevista a Derix Paredes, jefe de tesorería Pronaca	Apertura de cuenta con 20k EUR	0,5 Bank (Money Center) Unlevered beta	Bancos, CXP y CXK	Son limitadas las entidades financieras que ofrecen este producto, 10% de concentración.	
Calificación			4,00	2,00	3,00	5,00	5,00	
Ponderación			0,80	0,50	0,45	0,50	1,25	3,50
CUENTA EN EUR EXTERIOR	1.- No se incurre en ISD. 2.- Disponibilidad inmediata de la divisa para transaccionar. 3.- Cobranzas en EUR.	1.- Diferencias horaria para atención cash management. 2.- Regularización extranjera.	Entrevista Carlos Tandazo, gerente de tesorería Pronaca	Apertura de cuenta con 5k CITIBANK	0.56 Banks (Regional) Unlevered beta	Bancos, CXP y CXK	Mercado existente, un 90% de las empresas de EEUU tienen cuentas en EUR	
Calificación			5,00	2,00	2,00	5,00	5,00	
Ponderación			1,00	0,50	0,30	0,50	1,25	3,55
Contrato Forward	1.- Mejor Cotización 2.- Fecha exacta de ejecución 3.- Ahorro significativos con montos en MM	1.- Regularización por medio de formulario. 2.- No funciona si no existe una fecha exacta de pago	Entrevista Jacob Albornoz, Mesa de dinero Produbanco	Comisiones por contrato	0,5 Bank (Money Center) Unlevered beta	Bancos, diferencial cambiario, Cxp	Mercado existente, un 60% de las empresas nacionales negocian Forward	
Calificación			5,00	1,00	3,00	5,00	4,00	
Ponderación			1,00	0,25	0,45	0,50	1,00	3,20

*Rango de calificación, donde 5 es la mejor calificación y 1 la peor.

Estado de resultados Projectado:

	PYG 2018-2021				ANÁLISIS HORIZONTAL ER		
	2018	2019	2020	2021			
= VENTAS NETAS	994.661,00	959.515,00	845.059,00	986.126,00	-3,53%	-11,93%	16,69%
TOTAL COSTO DE VENTAS	796.334,00	786.154,00	686.254,00	797.093,00	-1,28%	-12,71%	16,15%
= UTILIDAD BRUTA	198.327,00	173.361,00	158.805,00	189.033,00	-12,59%	-8,40%	19,03%
OTRAS PERDIDAS	2.077,00	1.036,00	3.695,00	5.104,00			
INGRESOS FINANCIEROS	749,00	3.509,00	323,00	752,00	368,49%	-90,80%	132,82%
GASTOS DE VENTAS	94.614,00	95.481,00	86.290,00	93.625,00	0,92%	-9,63%	8,50%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	33.286,00	33.293,00	33.239,00	33.296,00	0,02%	-0,16%	0,17%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	129.977,00	129.810,00	123.224,00	132.025,00	-0,13%	-5,07%	7,14%
= UTILIDAD OPERACIONAL	69.099,00	47.060,00	35.904,00	57.760,00	-31,89%	-23,71%	60,87%
GASTOS FINANCIEROS	8.241,00	9.363,00	10.974,00	7.768,00	13,61%	17,21%	-29,21%
OTROS INGRESOS / (GASTOS)	4.623,00	7.398,00	10.150,00	5.376,00	60,03%	37,20%	-47,03%
= UTILIDAD ANTES DE IMP.	65.481,00	45.095,00	35.080,00	55.368,00	-31,13%	-22,21%	57,83%
IMPUESTO A LA RENTA	17.139,00	7.628,00	7.379,00	12.747,00	-55,49%	-3,26%	72,75%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	48.342,00	37.467,00	27.701,00	42.621,00	-22,50%	-26,07%	53,86%

Proyección de ventas

Proyección con justificación de mercado			
Año	Ventas Empresa	Participación de mercado	Total Ventas Industria
2018	\$994.661,00	18,60%	\$5.347.639,78
2019	\$959.515,00	18,57%	\$5.167.016,69
2020	\$845.059,00	18,90%	\$4.471.211,64
2021	\$986.126,00	19,00%	\$5.190.136,84
2022	\$1.089.928,74	20,00%	\$5.449.643,68
2023	\$1.201.646,43	21,00%	\$5.722.125,87
2024	\$1.324.815,19	22,05%	\$6.008.232,16
2025	\$1.460.608,75	23,15%	\$6.308.643,77

Múltiplos para proyecciones Activos.

BG 2018-2021					
ACTIVOS					
ACTIVO CORRIENTE	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
Caja Bancos	5,34%	11,64%	12,51%	11,32%	10,20%
Inversiones Temporales	6,05%	0,00%	2,98%	5,07%	3,53%
Clientes	9,44%	8,76%	9,29%	9,02%	9,13%
Inventarios	15,59%	13,91%	13,95%	14,81%	14,57%
Gastos pagados por anticipado	0,43%	4,47%	0,04%	0,07%	1,25%
Activos Biológicos	4,24%	4,44%	5,05%	5,11%	4,71%
Impuestos por recuperar	0,19%	0,79%	1,55%	1,69%	1,05%
Otros activos financieros	0,02%	0,05%	0,35%	0,34%	0,19%
Total activo corriente					
ACTIVO A LARGO PLAZO					
Activos no corrientes disponibles para la venta	0,21%	0,13%	0,01%	0,01%	0,09%
Inversiones Financiera	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
Activos Biológicos	1,65%	1,90%	2,10%	1,93%	1,90%
PPE	26,76%	30,53%	33,66%	28,96%	29,98%
OTROS ACTIVOS DEPRECIABLES	0,66%	0,76%	0,95%	0,73%	0,77%
Propiedades de inversión	0,29%	0,29%	0,31%	0,32%	0,30%
Activos Intangibles	2,23%	2,36%	2,64%	2,52%	2,44%
Activos por derecho de uso	0,00%	0,66%	0,43%	0,58%	0,42%
Otros activos financieros	0,13%	0,16%	0,17%	0,13%	0,15%
Impuestos Diferidos	0,12%	0,69%	1,05%	1,24%	0,78%
Total activo LP	32,16%	37,49%	41,33%	36,42%	36,85%
TOTAL ACTIVOS	70,35%	79,05%	84,45%	81,00%	78,71%

Múltiplos para proyecciones Pasivos.

PASIVOS

PASIVO CORRIENTE

Obligaciones bancarias y financieras	6,34%	12,55%	11,92%	9,40%	10,05%
Impuesto a la renta por pagar	0,39%	0,02%	0,08%	0,11%	0,15%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas x pagar	6,02%	8,08%	7,90%	11,05%	8,26%
Impuestos por pagar	0,27%	0,30%	0,65%	0,89%	0,53%
Provisiones	0,25%	0,21%	0,16%	0,17%	0,20%
Beneficios sociales	2,62%	2,26%	2,29%	2,27%	2,36%
Otro pasivos financieros	0,04%	0,04%	0,04%	0,00%	0,03%
Pasivo por arrendamiento	0,00%	0,20%	0,15%	0,24%	0,15%
Total pasivo corriente	14,72%	22,19%	21,70%	22,00%	21,85%

PASIVO A LARGO PLAZO

Deuda a largo plazo	8,11%	5,71%	4,91%	7,66%	6,60%
Beneficios sociales	4,91%	5,29%	5,87%	5,70%	5,44%
Pasivos por arrendamiento	0,00%	0,47%	0,29%	0,36%	0,28%
Total Pasivo	27,73%	33,67%	32,77%	35,73%	32,47%

PATRIMONIO

	42,62%	45,38%	51,68%	45,27%	46,24%
--	--------	--------	--------	--------	--------

Total PASIVO Y PATRIMONIO

	70,35%	79,05%	84,45%	81,00%	78,71%
--	--------	--------	--------	--------	--------

Múltiplos para proyecciones PYG.

PY G 2018-2021

	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
= VENTAS NETAS					5,00%
TOTAL COSTO DE VENTAS	80,06%	81,93%	81,21%	80,83%	81,01%
= UTILIDAD BRUTA					
(-) GASTOS OPERACIONALES	0,21%	0,11%	0,44%	0,52%	0,32%
INGRESOS FINANCIEROS	0,08%	0,37%	0,04%	0,08%	0,08%
GASTOS DE VENTAS	9,51%	9,95%	10,21%	9,49%	9,79%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	3,35%	3,47%	3,93%	3,38%	3,53%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	13,07%	13,53%	14,58%	13,39%	13,64%
= UTILIDAD OPERACIONAL					
GASTOS FINANCIEROS	0,83%	0,98%	1,30%	0,79%	0,97%
OTROS INGRESOS / (GASTOS)	0,46%	0,77%	1,20%	0,55%	0,75%
= UTILIDAD ANTES DE IMP.					
IMPUESTO A LA RENTA	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO					

Cálculo Wacc.

Calculo de Beta apalancada

BL =	0,75	Beta apalancada
Bu =	0,63	Beta sin apalancamiento de la industria
t =	36,25%	tasa corporativa impositiva total de Ecuador
D/E =	0,38	Indice deuda patrimonio

Calculo de CAPM hibrido ajustado y WACC

Rf =	3,82%	Us treasury Department 5-year
Retorno de los mercados		
MRP	6,71%	Rendimiento Histórico
EMBI =	9,13%	
CAPM =	17,98%	

Datos de Ecuador

rd =	4,75%
Participación Laboral	15,00%
Tasa IR	25,00%
Tasa Impositiva	36,25%
WACC	13,89%

Cálculo CAPM

	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda	168.201	181.439	200.037	220.541	243.146
Patrimonio	446.445	475.755	494.104	514.181	536.164
D+E	614.646	657.195	694.141	734.722	779.310
D/E	0,38	0,38	0,40	0,43	0,45
BL	0,78	0,79	0,80	0,81	0,82
CAPM	18,19%	18,24%	18,31%	18,38%	18,45%
WACC	14,04%	14,08%	13,94%	13,81%	13,67%